



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Alarm in Frankfurt!

### Die EZB sorgt sich (wieder) um die Zukunft der Eurozone

Am Mittwoch trat das EZB Direktorium zu einer Notfallsitzung zusammen, nur sechs Tage nach der letzten regulären Sitzung. Dieser höchst ungewöhnliche Vorgang allein ist schon ein Zeichen, dass sie die Kontrolle über das Narrativ verloren hat.

Worum geht es? Die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der sogenannten Peripherie sind seit der letzten Sitzung noch einmal rasant gestiegen. Alle Blicke richten sich auf die Anleihen der italienischen Regierung, dem hochverschuldeten Sorgenkind der Eurozone. Die Renditen auf die zehnjährigen Staatsanleihen Italiens stiegen von 3,4% in der Spitze auf über 4,1% an! Höher waren sie zuletzt 2014. Seither sind Italiens Schulden weiter gestiegen auf gut 150% des BIP (von 135% 2014). Wenn man aber die Anleihen abzieht, die von der italienischen Zentralbank gehalten werden, sind die marktrelevanten Schulden gesunken.

#### Die Angst vor dem Verlust der geldpolitischen Wirksamkeit

Mantrahaft hat die EZB über Monate hinweg wiederholt, dass sie sich einer „Fragmentierung“ der Eurozone widersetzen wird. Das bedeutet, dass man einer „unangemessenen“ Ausweitung der Spreads innerhalb der Eurozone mit aller Macht entgegenzutreten werde. Denn eine Fragmentierung reduziere die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen.

Deshalb hat die EZB am Mittwoch betont, bei zukünftigen Anleihenkäufen ein Augenmerk darauf zu legen, verstärkt die Anleihen jener Staaten zu kaufen, deren Risikospreads besonders unter Druck geraten. Das ist im Wesentlichen nicht neu. Die Märkte reagierten deshalb auch nur mäßig beeindruckt.

Darüber hinaus soll in Frankfurt mit Nachdruck an der Entwicklung eines neuen Instruments gearbeitet werden, mit dessen



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

17. Juni 2022

---

Die EZB will die „Fragmentierung“ der Eurozone verhindern

---

---

Die EZB hat Erwartungen geweckt, die sie nun erfüllen muss.

---

Hilfe die EZB dem Auseinanderlaufen von Zinsen entgegneten kann. [Letzte Woche](#) habe ich ausgeführt, weshalb die EZB kein neues Instrument zur Begrenzung der Zinsen für Staatsanleihen benötigt. Wir befinden uns nicht am Rande einer Neuaufgabe der Eurokrise. Dass die EZB nun so mit dem Rücken zur Wand steht, hat sie sich selbst eingebrockt. Statt frühzeitig geldpolitisch zu normalisieren hat sie Hoffnungen auf eine EZB Rettung geschürt. Klar, dass die Märkte nun ihren Willen austesten.

### Der „Doom-Loop“ in Aktion

Es geht aber keineswegs allein um die „Rettung Roms“, wie gerade in Deutschland oft vermutet wird. Denn für sich betrachtet kann die Italienische Regierung die nun gestiegenen Zinsen ertragen. Das habe ich im [April](#) an dieser Stelle ausgeführt.

Wahrscheinlicher ist das Risiko einer Bankenkrise in Italien. In den letzten zehn Jahren haben italienische Banken ihre Bilanzen mit italienischen Staatsanleihen vollgestopft. Diese machen mittlerweile das 1,2-fache des Eigenkapitals der Banken aus (siehe Abbildung). Ein Wertverlust dieser Staatsanleihen könnte dazu führen, dass die Kapitalisierung italienischer Banken unter regulatorische Mindeststandards fällt. Wer müsste für die Rekapitalisierung einspringen? Wahrscheinlich der italienische Staat, und zwar durch zusätzliche Verschuldung. Das würde den Wert der Anleihen weiter reduzieren, neues Kapital erfordern und so weiter.

Dieser potentielle Teufelskreis, oder Doom Loop, ist lange bekannt. Darauf zu hoffen, dass es trotz solcher Klumpenrisiken schon irgendwie gut gehen möge ist keine regulatorische Strategie. Das Risiko einer Bankenkrise in der Eurozone ist deshalb gestiegen. Das wäre ein weiterer großer (und selbstverschuldet) Schritt in Richtung einer Rezession in Europa.

---

#### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

### Heimische Staatsanleihen im Bestand des nationalen Bankensystems

(in % des Eigenkapitals)



Quelle: Bloomberg

---

## Eine Bankenkrise in Italien ist wahrscheinlicher als eine Eurokrise 2.0.

---